

AZVALOR IBERIA, FI

Nº Registro CNMV: 4917

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

Gestora: 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.azvalor.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 110 3º - 28046 MADRID (MADRID)

Correo Electrónico

sac@azvalor.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 6 en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (85%) y del índice portugués PSI 20 Total Return (15%) Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro Mateo y Fernando Bernad Marrasé, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización.

Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados de España y Portugal. La inversión en valores de emisores españoles no excederá del 90% de la exposición a renta variable.

El resto de la exposición total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio

emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,08	0,18	0,08	0,61
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,40	0,00	-0,40	-0,40

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	898.954,85	1.000.484,30
Nº de Partícipes	2.440	2.584
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	5.000,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	105.064	116,8740
2018	113.225	113,1698
2017	146.793	135,9482
2016	111.413	114,2620

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,89		0,89	0,89		0,89	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Rentabilidad IIC	3,27	-2,08	5,47	-13,79	-2,55	-16,76	18,98	15,61	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,21	23-05-2019	-2,21	23-05-2019	-5,04	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,13	10-06-2019	1,75	04-01-2019	3,11	22-01-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	11,49	10,78	12,17	14,93	9,82	11,68	8,10	16,95	
Ibex-35	11,66	10,96	12,33	15,79	10,52	13,63	12,94	26,15	
Letra Tesoro 1 año	0,17	0,15	0,16	0,39	0,25	0,39	0,60	0,70	
85% IGBMT - 15% PSI20TR	11,20	10,58	11,80	14,73	9,79	12,77	12,03	24,73	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,92	7,92	7,89	8,01	6,81	8,01	6,53	8,41	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

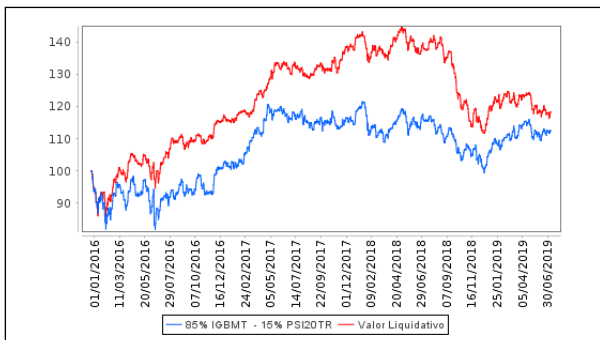
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,94	0,47	0,47	0,47	0,48	1,88	1,88	1,87	

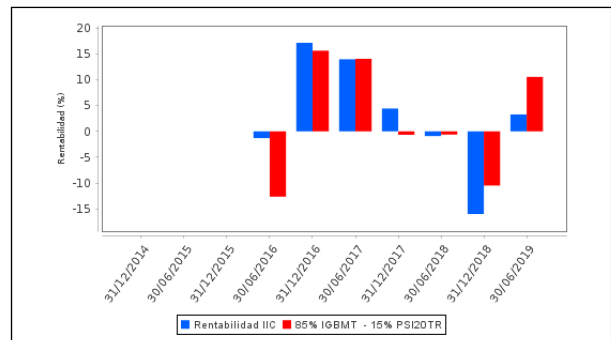
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	20.131	248	1
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	114.046	2.525	3
Renta Variable Internacional	1.016.154	11.923	10
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	1.150.331	14.696	8,95

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	99.634	94,83	110.444	97,54
* Cartera interior	67.831	64,56	69.357	61,26
* Cartera exterior	31.803	30,27	41.086	36,29
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	4.788	4,56	2.318	2,05
(+/-) RESTO	643	0,61	463	0,41
TOTAL PATRIMONIO	105.064	100,00 %	113.225	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	113.225	148.370	113.225	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-10,70	-9,20	-10,70	-2,62
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,55	-16,62	3,55	-117,87
(+) Rendimientos de gestión	4,65	-15,65	4,65	-124,87
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	0,00
+ Dividendos	1,80	0,74	1,80	103,30
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,86	-16,39	2,86	-114,61
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,11	-0,98	-1,11	-3,95
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	-17,65
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-14,53
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,02	0,00	-88,92
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	0,00	-0,02	1.144,12
- Otros gastos repercutidos	-0,18	-0,03	-0,18	479,47
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	12,85
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,01	0,01	12,85
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	105.064	113.225	105.064	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

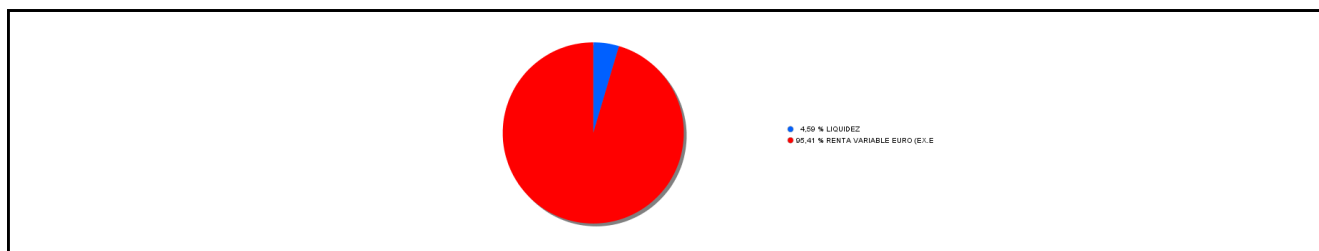
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	67.831	64,56	69.357	61,26
TOTAL RENTA VARIABLE	67.831	64,56	69.357	61,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	67.831	64,56	69.357	61,26
TOTAL RV COTIZADA	31.803	30,27	41.086	36,29
TOTAL RENTA VARIABLE	31.803	30,27	41.086	36,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	31.803	30,27	41.086	36,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	99.634	94,83	110.444	97,54

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X

	SI	NO
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

H. Se han realizado operaciones vinculadas con otras IICs, gestionadas, debidamente autorizadas por el Órgano de Seguimiento, de conformidad con el procedimiento implantado para su control, el importe en miles de euros de las adquisiciones durante el periodo ha sido de : 283. El importe en miles de euros de las ventas durante el periodo ha sido de : 1.574.

Azvalor SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

En lo que respecta a las principales economías, el PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre de 2019 se ha situado en un 2,1%, un 1% menos frente al trimestre anterior, aunque un 0,3% por encima del estimado. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona euro del 0,6%, similar al del primer trimestre del año (0,7%). Con respecto a China, se ha registrado un crecimiento del 1,6%; algo superior al periodo anterior (1,4%) y prácticamente en línea con el estimado (1,5%).

En cuanto a nuestra visión de mercado, como venimos diciendo, las bolsas occidentales, y en especial la americana, están sobrevaloradas. Esto lo comprobamos en el bottom-up, pero también se ve si nos fijamos en algunos ratios agregados. Por ejemplo, el famoso indicador de ¿Buffett¿ (valor total de mercado de las compañías cotizadas en USA/PIB) está en máximos históricos. O el de valor de mercado del S&P500 y las ventas refleja que estamos en los niveles que se alcanzaron durante la burbuja ¿punto com¿ en el año 2000. En lo referente al PER, usando el Shiller CAPE o cyclically adjusted PE, la bolsa americana está cotizando a unas 29x vs una media histórica de unas 16x.

En las principales bolsas europeas la situación es algo menos extrema, pero no muy distinta; especialmente si neutralizamos el importante impacto que ha tenido en algunas de ellas, como la italiana o la española, la tremenda pérdida de valor acumulada desde el anterior máximo por parte del sector bancario, dada su importante ponderación en los índices.

La renta fija se encuentra en una situación todavía más negativa que ha llegado hasta el punto de suponer rentabilidades nominales negativas en gran parte de la deuda soberana de países desarrollados.

El oro ha marcado nuevamente máximos desde septiembre de 2013. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921 dólares/onza).

En cuanto a la reciente caída del Brent, se debe a la preocupación sobre demanda del petróleo por ralentización económica global. Sin embargo, se publicó cifra de inventarios por debajo de lo esperado.

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de Azvalor Iberia FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (85%) y del índice portugués PSI 20 Total Return (15%).

**d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC. **

El valor liquidativo de Azvalor Iberia FI ha aumentado desde el 31 de diciembre de 2018 hasta el 30 de junio de 2019 un 9,84% hasta 117,29 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia (85% IGBMT Índice Total General de la Bolsa de Madrid / 15% PSI Total Return Index) ha aumentado un 10,51%.

El patrimonio del fondo ha disminuido hasta alcanzar 105.064.473,60€ y el número de participes asciende a 2.439.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,94%.

**e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. **

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad del 9,84%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad del 3,28%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad del 7,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad del 2,49%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a €3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad del 9,12%, Azvalor Ultra es un fondo de inversión libre, aún pendiente de inversión, y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del 1,02%.

**2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES. **

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido: Applus Services y Ence Energía. Hemos por otro lado reducido totalmente nuestra inversión en FCC, Impresa SGPS y NOS SGPS.

Las posiciones que más han contribuido al comportamiento del fondo han sido Jeronimo Martins, Tubacex, Mota Engil, y OHL y las que más han restado han sido Elecnor, Prisa y Miquel y Costas.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Galp Energía 10,2%; Elecnor 10,8% y Tubacex 10,9%.

El peso a cierre de año de los principales sectores es de un 28,9% en Industriales, un 19% en Energía y un 21,9% en Materiales.

La divisa a las cual ha estado expuesto el fondo ha sido el Euro en todo el periodo.

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es a cierre de año de un 64,5% a España y de un 30,2% a Portugal. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en muchos casos los negocios de éstas son globales.

En relación a las cifras de rentabilidad a corto plazo, no extraemos demasiado de las negativas de la segunda mitad del 2018 pero tampoco de las positivas del comienzo del 2019. Sí cabe señalar que el ritmo de noticias positivas que afectan a las compañías de nuestra cartera se está acelerando recientemente.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El fondo cotiza con un potencial alcista del 96% lo que significa pagar 51 céntimos por cada euro del fondo (valor estimado por Azvalor).

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

A excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica, en relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA, frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con las curvas de costes más eficientes de su sector, por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo.

Con todo, dedicamos nuestros esfuerzos a incrementar el margen de seguridad de nuestras inversiones para consolidar nuestras valoraciones.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporto en el primer semestre de 2019 gastos derivados del servicio de análisis (acumulado anual) asciendo a 24074,81 euros, prestado por varios proveedores.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Como hemos mencionado anteriormente, los mercados occidentales, y en especial el americano, están en niveles muy elevados, sin embargo, con lo que a las valoraciones respecta, la discrepancia entre las compañías más caras y las más baratas es mayor que nunca. Nuestro fondo está especialmente atractivo en precio, es el reflejo de la disparidad en comportamiento entre las compañías que lo componen. Hemos comprado las compañías tras acumular caídas del 50% desde sus anteriores máximos en 2011 mientras que el índice S&P500 ha multiplicado por 1,6x desde entonces.

Durante este periodo seguimos con la correlación positiva entre el precio del cobre y la reducción de inventarios, lo llamativo de esta situación es que el precio ha caído a pesar de que la oferta-demanda se haya mantenido estable. Desde los precios máximos del 2019 el cobre ha bajado un 8,7%. Una vez el nivel de inventarios se sitúe por debajo de los 6 días (actualmente 6,4 días), la relación entre el precio del cobre y los fundamentales de la oferta-demanda prevalecerán a largo plazo sobre el resto de factores.

La cartera del fondo es una colección de compañías que en su mayoría cuentan con buenos activos, sólidos balances, ¿capitaneadas¿ por un dueño o que tienen un sistema de incentivos sano. Aunque no podemos prever cuándo, en bolsa las oportunidades de inversión se suelen agotar de forma abrupta, en unos pocos meses.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0122060314 - Acciones FCC	EUR	0	0,00	1.365	1,21
ES0171743901 - Acciones PRISA	EUR	4.954	4,71	7.857	6,94
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	5.159	4,91	5.298	4,68
ES0142090317 - Acciones OHL	EUR	2.332	2,22	1.418	1,25
ES0110047919 - Acciones DEOLEO SA	EUR	216	0,21	165	0,15
ES0130625512 - Acciones ENCE ENERGIA Y CELULOSA	EUR	2.331	2,22	0	0,00
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	11.420	10,87	10.307	9,10
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	4.838	4,61	4.825	4,26
ES0132105018 - Acciones ACERINOX SA	EUR	3.733	3,55	4.686	4,14
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA	EUR	5.065	4,82	5.556	4,91
ES0175438003 - Acciones PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	1.716	1,63	1.240	1,10
ES0105022000 - Acciones APPLUS	EUR	919	0,88	0	0,00
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	4.390	4,18	4.592	4,06
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	11.286	10,74	12.733	11,25
ES0162600417 - Acciones GRUPO DURO FELGUERA	EUR	941	0,90	1.273	1,12
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	4.951	4,71	4.313	3,81
ES06735169D7 - Derechos REPSOL SA	EUR	0	0,00	123	0,11
ES0117360117 - Acciones CEMENTOS MOLINS SA	EUR	787	0,75	783	0,69
ES0119256032 - Acciones CODERE	EUR	2.793	2,66	2.823	2,49
TOTAL RV COTIZADA		67.831	64,56	69.357	61,26
TOTAL RENTA VARIABLE		67.831	64,56	69.357	61,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		67.831	64,56	69.357	61,26
PTGALOAM0009 - Acciones GALP	EUR	10.645	10,13	11.063	9,77
PTIPROAM0000 - Acciones IMPRESA	EUR	0	0,00	440	0,39
PTMEN0AE0005 - Acciones MOTA ENGIL SPGS SA	EUR	4.872	4,64	5.426	4,79
PTSNP0AE0008 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	3.255	3,10	3.791	3,35
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	7.588	7,22	6.751	5,96
PTIBSOAM0008 - Acciones IBERSOL SGPS SA	EUR	2.879	2,74	2.834	2,50
PTCFNOAE0003 - Acciones COFINA SGPS SA	EUR	233	0,22	103	0,09
PTZONOAM0006 - Acciones NOS SGPS	EUR	0	0,00	5.522	4,88
PTJMT0AE0001 - Acciones JERONIMO MARTINS	EUR	2.331	2,22	5.157	4,55
TOTAL RV COTIZADA		31.803	30,27	41.086	36,29
TOTAL RENTA VARIABLE		31.803	30,27	41.086	36,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		31.803	30,27	41.086	36,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		99.634	94,83	110.444	97,54

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No aplicable.